

## Longvie S.A.

### Informe de Actualización

#### Calificaciones

Emisor	C(arg)
ON Clase IV por hasta \$170,3 millones	C(arg)

#### Resumen Financiero

Consolidado	31/12/2018	31/12/2017
(\$ millones)	12 meses (*)	12 meses (*)
Total Activos	1.178	1.609
Deuda Financiera	389	505
Ingresos	1.587	2.033
EBITDA	-45	93
EBITDA (%)	-2,8	4,6
Deuda Total / EBITDA	-8,7	5,4
Deuda Neta Total / EBITDA	-4,8	4,1
EBITDA / Intereses	-0,4	1,0

(\*) Ajustado por Inflación. No comparable con ejercicios anteriores.

FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

#### Criterios relacionados

Metodología de Calificación de Empresas registrado ante la Comisión Nacional de Valores.

#### Analistas

**Analista Principal**  
Natalia Burcez  
Analista  
+54 11 5235-8133  
[natalia.burcez@fixscr.com](mailto:natalia.burcez@fixscr.com)

**Analista Secundario**  
Pablo Andrés Artusso  
Director Asociado  
+54 11 5235-8121  
[pablo.artusso@fixscr.com](mailto:pablo.artusso@fixscr.com)

**Responsable del sector**  
Cecilia Minguillon  
Director Senior  
+54 11 5235-8123  
[cecilia.minguillon@fixscr.com](mailto:cecilia.minguillon@fixscr.com)

#### Factores Relevantes de la Calificación

**Reestructuración de ON Clase IV:** La compañía anunció el 31 de enero de 2019 el acuerdo con la totalidad de los tenedores de la ON Clase IV por \$ 150 millones. Los cambios en los términos y condiciones implican la capitalización de los intereses que originalmente vencían el 8 de febrero 2019 por \$20 millones y los subsiguientes generados por la diferencia entre la tasa de interés variable original y la nueva tasa de interés (25%), y la extensión del plazo de vencimiento a noviembre 2021 desde noviembre 2019. FIX SCR (afiliada a Fitch Ratings) – en adelante FIX- considera que aún existe elevada incertidumbre en la renegociación de la deuda bancaria que representaba el 58% del total de la deuda financiera a diciembre 2018. FIX entiende que ello limita severamente la flexibilidad financiera de la compañía y la capacidad de generación de fondos en el corto plazo.

**Flujo Generado por las Operaciones Negativo:** FIX espera que los bajos niveles de demanda continúen presionando la generación de fondos ante la continuidad de un escenario económico adverso. Durante el ejercicio 2018 el Flujo Generado por Operaciones (FGO) fue de \$157 millones negativo, con una variación de capital de trabajo positiva por \$195 millones debido a la caída en inventarios y la disminución de días de cuentas por cobrar (49 días vs. 77 días en 2017). Para los próximos 18 meses FIX espera que la compañía continúe presentando FGO negativo.

**Débiles métricas crediticias:** Longvie ha presentado durante los últimos dos años una reducida rentabilidad, con coberturas de intereses menores a 1.0x (negativas en 2018) que la exponen a un elevado riesgo de refinanciación de sus pasivos de corto plazo e incrementa su dependencia a fuentes externas de financiación en la fase recesiva del ciclo económico.

**Fuerte posición en el mercado:** Longvie posee un fuerte reconocimiento de marca en el mercado interno con una extensa trayectoria de 100 años en el sector de bienes durables en Argentina, cuyos principales segmentos de negocios provienen de la fabricación y comercialización de artefactos de gas y lavarropas, con más de 120 modelos bajo las marcas Longvie y Kenia, además de acuerdos comerciales estratégicos con Candy. A partir de abril 2018, los significativos cambios a nivel macroeconómico en Argentina impactaron fuertemente en el sector, fundamentalmente la demanda de productos no durables. Desde junio 2018, la intensificación de la competencia de precios y la demanda deprimida derivó en una acumulación de inventarios a la vez que las tasas de interés para financiar capital de trabajo alcanzaron niveles históricos récord.

#### Sensibilidad de la Calificación

La calificación será revisada tras la reestructuración con los acreedores bancarios.

#### Liquidez y Estructura de Capital

**Estructura de deuda en proceso de reestructuración:** La estructura de deuda de Longvie podría verse mejorada durante 2019 tras el acuerdo con los tenedores de ON que incluye una extensión del vencimiento por dos años. Asimismo la compañía se encuentra en un proceso de renegociación de la deuda bancaria.

## Anexo I - Resumen Financiero

### Resumen Financiero - Longvie S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas

Normas Contables

Período	NIIF 2018(*) 12 meses	NIIF 2017(*) 12 meses	NIIF 2016 12 meses	NIIF 2015 12 meses	NIIF 2014 12 meses
<b>Rentabilidad</b>					
EBITDA Operativo	(44.981)	92.835	108.930	200.195	79.523
EBITDAR Operativo	(44.981)	92.835	108.930	200.195	79.523
Margen de EBITDA	(2,8)	4,6	10,6	19,3	13,5
Margen de EBITDAR	(2,8)	4,6	10,6	19,3	13,5
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	(4,5)	3,5	15,0	49,6	25,6
Margen del Flujo de Fondos Libre	1,6	(9,8)	(8,5)	1,9	(1,1)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(40,1)	(24,4)	12,7	46,6	20,3
<b>Coberturas</b>					
FGO / Intereses Financieros Brutos	(0,3)	0,4	1,4	7,3	3,0
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	(0,4)	1,0	2,0	7,4	3,3
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	(0,4)	1,0	2,0	7,4	3,3
EBITDA / Servicio de Deuda	(0,1)	0,3	0,7	1,9	1,2
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	(0,1)	0,3	0,7	1,9	1,2
FGO / Cargos Fijos	(0,3)	0,4	1,4	7,3	3,0
FFL / Servicio de Deuda	0,4	(0,3)	(0,2)	0,5	0,3
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,9	0,1	0,1	1,1	0,7
FCO / Inversiones de Capital	2,9	(4,8)	(1,5)	4,2	0,8
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>					
Deuda Total Ajustada / FGO	(10,0)	12,6	2,7	0,6	1,5
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	(8,7)	5,4	1,9	0,6	1,4
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	(4,8)	4,1	1,1	0,2	0,9
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	(8,7)	5,4	1,9	0,6	1,4
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	(4,9)	4,1	1,5	0,3	1,0
Costo de Financiamiento Implícito (%)	32,3	36,0	40,7	27,8	27,4
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	54,6	48,3	56,5	75,6	43,5
<b>Balance</b>					
Total Activos	1.173.757	1.609.289	651.118	610.852	387.200
Caja e Inversiones Corrientes	170.972	129.151	45.905	63.284	25.608
Deuda Corto Plazo	212.493	243.999	95.111	76.183	40.554
Deuda Largo Plazo	176.549	261.198	73.327	24.620	52.652
Deuda Total	389.041	505.198	168.438	100.802	93.206
Deuda Fuera de Balance	941	0	35.703	22.806	14.632
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	389.982	505.198	204.141	123.608	107.838
Total Patrimonio	466.975	629.957	300.604	276.004	176.205
Total Capital Ajustado	856.957	1.135.155	504.745	399.612	284.043
<b>Flujo de Caja</b>					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	(156.921)	(50.780)	20.748	171.222	48.765
Variación del Capital de Trabajo	195.223	(114.691)	(65.949)	(138.459)	(21.372)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	38.301	(165.471)	(45.201)	32.764	27.393
Inversiones de Capital	(13.371)	(34.146)	(30.293)	(7.865)	(33.887)
Dividendos	0	0	(12.038)	(4.998)	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	24.930	(199.617)	(87.532)	19.901	(6.494)
Otras Inversiones, Neto	0	(238)	361	(31)	0
Variación Neta de Deuda	(7.171)	240.658	64.642	6.583	10.633
Variación de Caja	17.759	40.803	(22.529)	26.453	4.139
<b>Estado de Resultados</b>					
Ventas Netas	1.587.126	2.033.309	1.029.236	1.036.229	588.719
Variación de Ventas (%)	(21,9)		(0,7)	76,0	24,3
EBIT Operativo	(107.004)	28.839	92.708	184.414	70.807
Intereses Financieros Brutos	117.951	90.850	54.847	26.978	23.844
Resultado Neto	(153.697)	(76.742)	36.614	105.332	32.502

(\*) Ajustado por inflación. No comparable con ejercicios anteriores.

## Anexo II - Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados.
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo.
- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados.
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total.
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance.
- LTM: Últimos doce meses.
- FIX: FIX SCR (afiliada de Fitch Ratings)

## Anexo III - Características de los Instrumentos

### **Obligación Negociable Clase IV ON Clase IV por hasta \$170,3 millones MM**

Monto Autorizado:	\$170.296.973,46 (Capital \$150 MM + int. A feb'19)
Monto Emisión:	\$170.296.973,46
Moneda de Emisión:	Pesos Argentinos
Fecha de Emisión:	7 de febrero 2019
Fecha de Vencimiento:	7 de noviembre 2021
Amortización de Capital:	El capital de la ON Clase IV será pagados en una cuota única junto con los intereses corridos a la fecha de closing y la porción capitalizada de los intereses.
Tasa de interés:	25%
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral a partir del 07/05/2019
Destino de los fondos:	Longvie destinará el producido neto de las Obligaciones Negociables a: (1) integración de capital de trabajo en el país; y (2) el repago de deuda financiera de corto o mediano plazo.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Rescate a Opción de la Sociedad, Rescate por Cuestiones Impositivas.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	ON/Deuda Financiera < 70%

## Anexo IV - Dictamen de Calificación

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, realizado el 03 de mayo de 2019, confirmó\* en la Categoría C(arg) la calificación al emisor de Longvie S.A. y de los siguientes títulos:

- Obligaciones Negociables Clase IV por hasta \$170,3 millones.

**Categoría C(arg):** Indica una alta incertidumbre en cuanto a la capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Dicha capacidad es altamente susceptible a cambios adversos en el corto plazo de las condiciones económicas y financieras.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Argentina se agregará "(arg)".

La calificación asignada se desprende del análisis de los factores cuantitativos y factores cualitativos. Dentro de los factores cuantitativos se analizaron la rentabilidad, el flujo de fondos, el endeudamiento y estructura de capital, y el fondeo y flexibilidad financiera de la compañía. El análisis de los factores cualitativos contempló el riesgo del sector, la posición competitiva, y la administración y calidad de los accionistas.

La Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. Puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha 27 de abril de 2018, disponible en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com). El informe contempla los principales cambios acontecidos en el periodo bajo análisis. Las siguientes secciones no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil del Negocio, Factores de Riesgo. Respecto de la sección correspondiente a Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del periodo bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

## Fuente de información

Para la determinación de las presentes calificaciones se consideró, entre otros, información de carácter privado:

- Información de gestión.

Y la siguiente información pública disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar):

- Balance General Auditado (último 31.12.2018).
- Estados contables trimestrales auditados (último 30.09.2018).
- Hechos Relevantes presentados y publicados antes la CNV.
- Suplemento de precios de las Obligaciones Negociables.

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, **FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO** (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante **FIX SCR S.A. o la calificadora-**, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE:

[HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LÍDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

**Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de la calificación.**

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente como ser riesgo de precio o de mercado, FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.